

2017年11月10日

# REIT MONTHLY REPORT

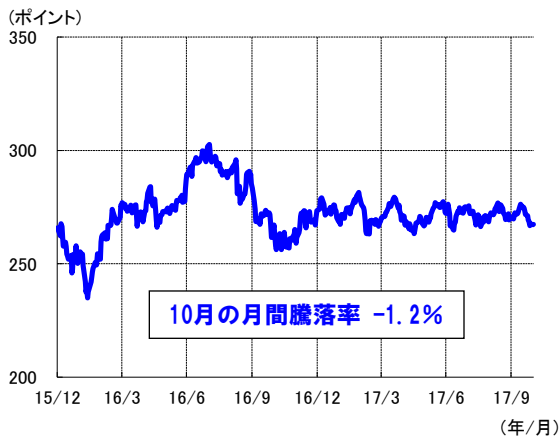
## グローバルリート市場の見通し

# 米国リート市場

## 良好な資金調達環境や業績拡大が続き戻りを試す展開に

### 米国リート指数の推移

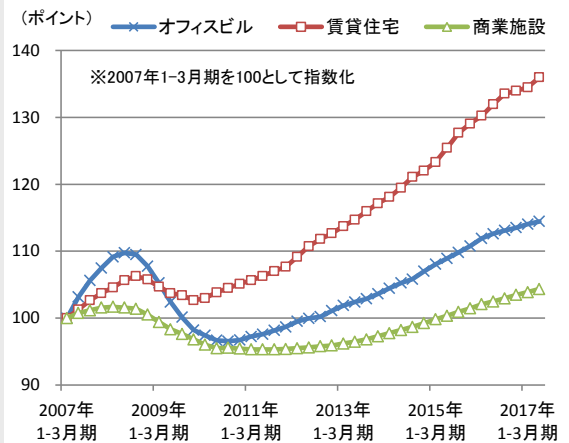
(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2015/12/31～2017/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 米国商業用不動産の賃料指数の推移

(四半期：2007年1-3月期～2017年4-6月期)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10月の市況

企業の景況感を示す経済指標が改善したことや、国際通貨基金(IMF)が世界経済の成長率予想を上方修正したことなどを受けて、景気拡大期待が強まり、中旬にかけて上昇する展開となった。しかしその後は、米連邦準備制度理事会(FRB)議長が講演で利上げを継続する姿勢を示したことなどから、長期金利が上昇してリートの利回り面での魅力が低下し反落した。下旬も、米上院が10年間で1.5兆ドルの減税を容認する2018年度の予算決議案を可決したことなどを受けて、財政収支の悪化が懸念され、長期金利の上昇が続いたことが悪材料となり、軟調な展開となった。月末にかけては、主要リートの7-9月期決算が概ね良好な内容となり、リートの業績動向に対する見方が改善したことなどから、下げ止まる動きとなった。

## 今後の見通し

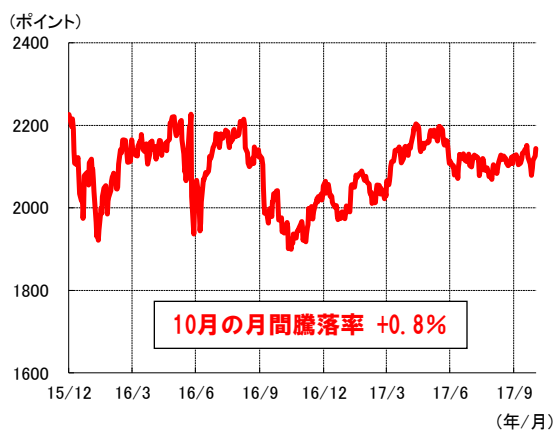
米国リート市場は、良好な資金調達環境が続くと見込まれることに加え、リートの業績拡大が継続していることから、戻りを試す展開になると予想する。与党・共和党はこれまで財政赤字の解消を目指してきたことから、減税策は財政の悪化を抑えるため、適正な規模で打ち出されると思われる。また、FRBは物価上昇率の鈍化を背景に、金融政策の正常化を慎重に進めると予想され、長期金利の上昇圧力は限定的となり、リートの資金調達環境は安定的に推移すると考える。米国主要リートの7-9月期決算では、景気拡大を背景に好調な不動産賃貸需要が続いていることから、概ね市場予想を上回る内容となっていることに加え、通期の業績見通しを上方修正するリートが散見され、業績の拡大基調が続くと考える。

## ECBの緩和的な姿勢やユーロ圏リーートの堅調な業績を背景に底堅い展開に

### 欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数)

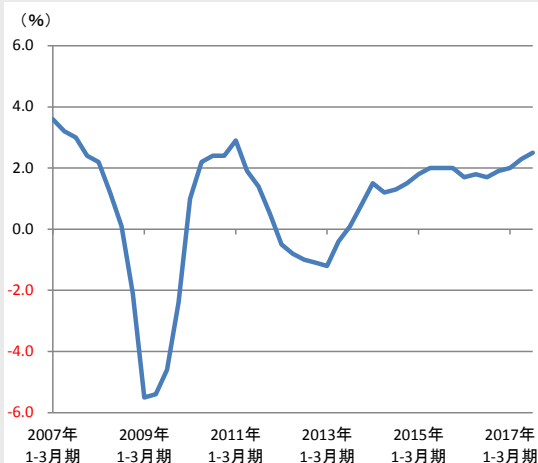
(2015/12/31~2017/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### ユーロ圏の実質GDPの推移 (前年同期比)

(四半期：2007年1-3月期~2017年7-9月期)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10月の市況

欧州リート市場は、上旬は、スペインのカタルーニャ州の独立問題を巡る不透明感から、軟調な展開となった。中旬は、IMFがユーロ圏の経済成長見通しを引き上げたことなどをを受けて、景気拡大期待が高まり、上昇に転じた。下旬はスペイン政府とカタルーニャ州との対立が深まったことなどから、政治リスクへの警戒感が強まり反落した。月末にかけては、欧州中央銀行(ECB)は理事会で量的金融緩和の縮小を決めたものの、資産の買取り期間を延長したことなどをを受けて、当面は緩和的な金融政策が維持され、リーートの資金調達環境は安定的に推移するとの見方が広がり、反発する展開となった。また、ユーロ圏の7-9月期の実質域内総生産(GDP)が市場予想を上回ったことも好材料となった。

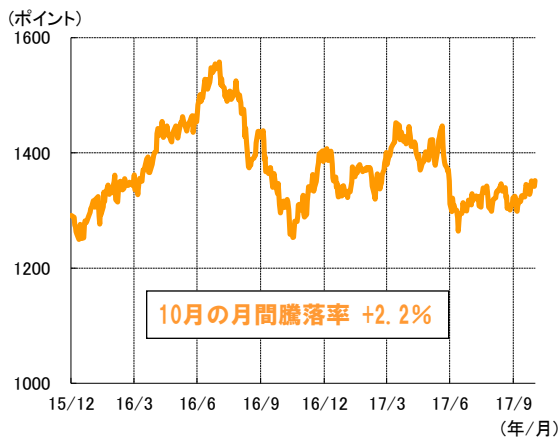
## 今後の見通し

欧州リート市場は、英国の先行き不透明感が残るものの、ユーロ圏リーートの業績が堅調に推移していることから、底堅い展開になると予想する。ユーロ圏では、カタルーニャ州の独立を巡る問題などの政治リスクへの警戒感が残るが、良好な経済情勢を背景に好調な不動産需要が続くドイツに加え、フランスでもオフィスや商業施設に対する需要の改善が見込まれ、ユーロ圏リーートの業績は堅調な推移が続くと考える。英国では、個人消費が減速基調にあり、商業施設のテナント需要に悪影響を及ぼすと考える。また、欧州連合(EU)離脱交渉は難航している模様であり、先行きの不透明感から同国に事業拠点を置くグローバル企業を中心にオフィス需要の減速に対する警戒感が強まると思われる。

## 景気拡大やインフラ投資で事業環境の改善が続き堅調な展開に

### オーストラリアリート指数の推移

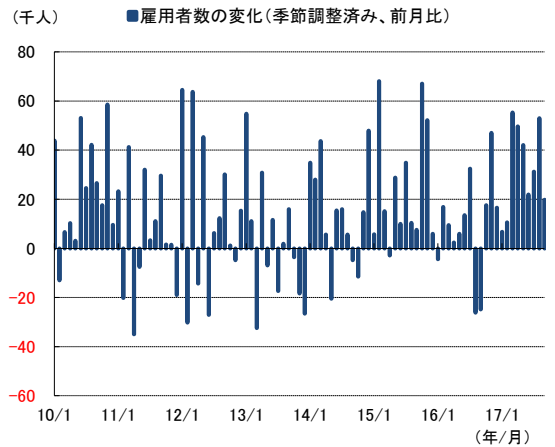
(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2015/12/31～2017/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### オーストラリアの雇用者数増減の推移

(月次：2010年1月～2017年9月)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10月の市況

上旬は8月の住宅建設許可件数が前月比で市場予想を下回ったことなどから、住宅市場の先行きが懸念され下落した。しかし中旬にかけては、消費者信頼感指数が堅調な内容となり、景気拡大期待が高まったことなどから、反発する展開となった。その後も、原油などの資源価格が上昇したことを受けて、資源関連企業の業績改善への期待が投資家心理の改善に繋がり、上昇基調が続いた。また、豪中央銀行(RBA)が10月に開催した理事会議事要旨を公表し、緩和的な金融政策を続ける姿勢が示されたことも好材料となった。下旬以降も7-9月期の消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことなどから、インフレ懸念が後退し、長期金利が低下してリートの資金調達費用が軽減するとの見方が拡がり、底堅く推移した。

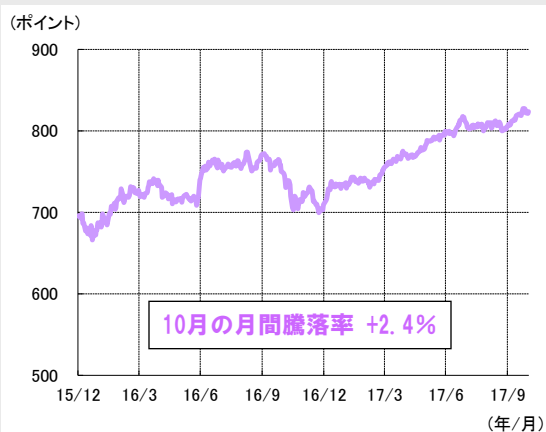
## 今後の見通し

オーストラリアリート市場は、景気拡大やインフラ投資が追い風となり、リートの事業環境の改善が続くと見込まれることから、堅調な展開になると予想する。雇用者数の増加などを受けて、消費者心理が改善していることから、個人消費の回復が見込まれ、商業施設に投資するリートの事業環境は改善すると考える。また、主要都市では、州政府による鉄道や道路交通などへのインフラ投資の拡大に伴い、資材の輸送や保管需要が増加しており、物流施設や倉庫など産業施設に投資するリートの業績は底堅く推移すると考える。金融政策面では、インフレ率が低水準にあることに加え、RBAは利上げを急がない姿勢を示していることから、低金利環境が続き、リートの良好な資金調達環境が維持されると考える。

## 好調な不動産需要を背景に業績改善が続き底堅い展開に

### シンガポールリート指数の推移

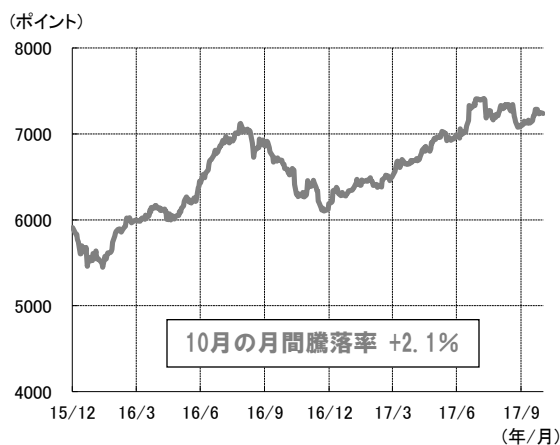
(FTSE Straits Times Real Estate Investment Trust Index)  
(2015/12/31~2017/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 香港リート指数の推移

(Hang Seng REIT Index 2015/12/31~2017/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10月の市況

シンガポールでは、9月の製造業購買担当者指数(PMI)が前月から改善したことなどをを受けて、景気拡大期待が高まり上昇した。中旬も、7-9月期の実質国内総生産(GDP)が市場予想を上回ったことなどが好材料となり続伸した。下旬以降も、主要リートの7-9月期決算が概ね堅調な内容となったことなどから、リートの事業環境に対する見方が改善し、底堅い展開となった。香港では、8月の小売売上高が前年比で底堅い伸びとなったことなどをを受けて、商業施設に投資するリートの事業環境の改善期待が高まり、中旬にかけて堅調な展開となった。下旬以降は、米国の金利上昇に連れて香港の長期金利が上昇したことなどから、リートの資金調達環境の悪化が懸念され、上値の重い展開となった。

## 今後の見通し

アジアリート市場では、シンガポールリートは、業績改善期待が高まり、堅調な展開が続くと予想する。シンガポール経済は、世界的な貿易量の増加を背景に製造業を中心とした輸出の拡大が牽引役となり、堅調な成長が続くと思われる。製造業の回復を受けて、ビジネスパークなどの産業施設に投資するリートはテナント需要の拡大が見込まれ、収益の回復期待が高まると考える。香港リートは、業績拡大が続くと見込まれ、底堅い展開が続くと予想する。香港リートが主に投資する郊外型商業施設は、食品スーパーなど住民の生活消費に根付いたテナント構成となっており、店舗売上高は概ね堅調に推移している。そのため、テナント需要は好調であり、契約賃料の値上げによる業績拡大が続くと考える。

## 方向感の乏しい展開に

### Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2015/12/30～2017/10/31)



(出所) Bloombergデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### 東京都心5区オフィスビル平均空室率

(月次：2012年1月～2017年9月)



(出所) 三鬼商事データを基に岡三アセットマネジメント作成

## 10月の市況

10月のJリート市場は、総じて軟調に推移した。

相場を押し上げる材料が乏しい中、Jリートに投資する投資信託からの資金流出に伴う需給悪化への懸念が強まったことなどから、月半ばにかけて下落基調となった。

月後半に入ってから、大型リートによる自己投資口の取得が発表されたことや、東京都心5区のオフィスビル空室率(9月)が前月に対して改善したこと、国内株式市場が上昇したことなどが好感され、Jリート市場は一時持ち直す動きが見られた。

しかし月末にかけては、再び下落する展開となった。

(注) 東京都心5区：

千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

## 今後の見通し

今後のJリート市場は、方向感の乏しい展開になると予想する。

国内株式市場が上昇基調となっていることや、Jリートの平均分配金利回りが4%程度と相対的に魅力的な水準まで高まっていることなどは、Jリート市場の支援材料になると見込まれる。

一方、Jリートに投資する投資信託からの資金流出に伴う需給悪化が引き続き懸念されることや、国内の景気回復などを背景に国内長期金利が上昇する可能性もあることなどは、Jリート市場の下落要因になると見る。

Jリート市場が上昇基調に回帰するためには、これらの懸念が払拭される好材料が必要と考える。

(作成：運用本部)

# 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
  - お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
  - お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担**  
：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
- ※ 実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**  
**監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
- ※ 上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
  - ※ 監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社  
事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号  
加 入 協 会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## ＜本資料に関するお問い合わせ先＞

フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）